

# 令和6事業年度業務実績評価書 (主務大臣評価(案))説明資料

# 令和6年度業務実績評価（案）

項目	自己評価	大臣評価（案）	評価書頁
I. 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項			
I 年金積立金の管理及び運用業務	A	A	P6~8
I-1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	A	A	P9-15
I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P16-27
I-3 運用の多様化・高度化	A	A	P28-37
I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P38-43
I-5 リスク管理 【重要度高】 [重点化項目]	S	S	P44-57
I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資	A	A	P58-68
I-7 情報発信・広報及び透明性の確保 【重要度高】 [重点化項目]	A	A	P69-79
II. 業務運営の効率化に関する事項			
II-1 効率的な業務運営体制の確立	B	B	P80-90
III. 財務内容の改善に関する事項			
III-1 財務内容の改善に関する事項	B	B	P91-93
IV. その他業務運営に関する重要事項			
IV-1 その他業務運営に関する重要事項	B	B	P94-118
総合評定	-	A	2

評価項目	評価（案）
<p>I - 1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針 評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;  中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金の運用の基本的な考え方を踏まえて、適切な管理及び運用を行うこと</li> <li>・ 市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、特に資金の投入及び回収に当たって特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないよう十分留意すること</li> <li>・ 企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行うこと</li> <li>・ 株式運用において個別銘柄の選択を行わないこと</li> </ul> <p>等としている。</p> <p>これらに対し、法人においては、制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金運用の基本的考え方を踏まえて、市場への影響に対する配慮に十分に留意しつつ、年金積立金の適切な管理及び運用を行っている。</p> <p>2024（令和6）年度においては、<u>「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル。令和6年8月28日内閣官房策定）」</u>について、9月にその趣旨に賛同して受け入れるとともに、<u>「アセットオーナー・プリンシプル取組方針」</u>を新たに策定し公表した。</p> <p>また、<u>以下の年金積立金の管理運用を強化する各般の取組を通じ、多面的な分析、迅速な投資判断及び機動的な執行を可能とする運用体制が定着し、市場急変時に的確に対応した。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定</li> <li>・ 市場への影響を抑制しつつリバランスを効率的に行う専門チームが、市場影響やコスト等も考慮しながら、執行方法を運用機関ときめ細かく調整【I - 5 参照】</li> <li>・ 基本ポートフォリオとの乖離状況等の把握・分析等について、従来の要因分析だけでなく、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な角度から分析【I - 5 参照】</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 1 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針 評価案：A</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 流動性の高い債券先物取引及び株価指数先物取引をリスク管理手段として活用。先物の残高が定められた利用範囲を超過しないよう、前日時点の先物及びキャッシュの残高をモニタリングする仕組みをビジネスインテリジェンスツール上に構築</li> <li>・ 資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないか事後検証</li> <li>・ 運用受託機関の入れ替えに伴う、資金回収・再配分の際も、現物移管の活用や分散執行を行う工夫を実施</li> <li>・ パフォーマンス状況を日次で把握し、毎週投資行動のP D C Aサイクルを回す体制を定着【I - 5参照】</li> </ul> <p>このような、安定的なポートフォリオの構築、リスク管理の精緻化に資する取組の進展によって、<u>リスク量を管理しつつアクティブ運用にも注力できるようになり、（超過）収益獲得の源泉の多様化につながっている。</u>【I - 3、I - 4及びI - 5参照】</p> <p>さらに、年金事業の運営の安定及び効率的な運用の両立を図る観点から、<u>年金特別会計への寄託金償還等への対応として、引き続き厚生労働省と連携の上、売却による収益への影響、市場へのインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を行った。</u>これによって、<u>年金財政において必要な流動性を確保しつつ、寄託金償還等が運用に与える影響を最小限にとどめている。</u></p> <p>巨額な年金積立金を運用する法人において、市場変動が高い局面があった中でも、<u>市場影響やコスト等を勘案しつつ、流動性の確保、リスクの管理・抑制、（超過）収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制が定着したことは、運用資産額が増加する中でポートフォリオのリスク削減とリスク管理の強化に資するものであり、中期目標が定める年金積立金の管理運用を強化し、運用目標の達成に貢献するものであることから、高く評価できる。</u></p> <p>本項目が年金積立金の管理及び運用の全ての項目の基礎となることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として適切な運用及び組織運営に努め、中期目標に沿って、年金積立金の管理及び運用に関して遵守すべき事項を徹底しつつ、運用目標の達成に向けて取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt; 中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>年金積立金の運用について、長期的に実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保するよう、年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと</li> <li>各年度において、資産全体及び各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること</li> </ul> <p>としている。</p> <p>これらの事項は、年金事業の運営の安定及び効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。また、ベンチマーク収益率と法人の運用収益率の比較による法人の運用実績の評価に当たって、運用資産の規模に鑑み、資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因があることを考慮するとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>基本ポートフォリオとの乖離状況を日次把握し、乖離許容幅の範囲内に収まるように適時リバランスを実施【I-5参照】</li> <li>為替リスクや金利リスク等について、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがってポートフォリオ全体でリスクマネジメントを実施【I-5参照】</li> <li>より機動的にリバランスが行えるよう、パフォーマンス評価や運用リスク管理の方法を精緻化【I-5参照】</li> <li>円滑な資金配分・回収に資するよう、定量分析の体制を強化し、多面的な分析を実施</li> </ul> <p>等、ポートフォリオの最適化及びリスク管理の強化に努め、基本ポートフォリオに基づく運用を着実かつ精緻に実施することで、市場変動等により生じる意図しないリスクの削減と収益確保の両立を引き続き図っている。</p> <p>こうした取組の結果、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>資産全体で、収益率+0.71%、収益額約1.7兆円（累計収益額約155.5兆円）の収益を達成するとともに、</li> <li>年金積立金全体の効率的な運用の観点から重要である、資産全体（複合ベンチマーク）での超過収益率についても確保（+0.09%）し、第4期中期目標期間（累積）の超過収益率は+0.43%と目標を達成した（各資産においても4資産中3資産でプラスの超過収益率を確保（国内債券+0.26%、外国債券+0.09%、国内株式+0.09%））。</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-2 基本的な運用手法及び運用目標 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>巨額資産の運用のため効率的なリバランス等の措置が困難である中、また、主要国における金融政策の転換をはじめ様々な情勢の変化等に伴うボラティリティの高い（値動きが激しい）市場環境が続いた中でも、流動性制約も踏まえながら機動的なリバランスにより資金移動を円滑に行いつつ、精緻な運用リスク分析等の下で資産全体のリスク量を低水準に抑制し【I-5参照】、更に運用機関への配分・回収を適時適切に実施する【I-4参照】等の取組によって、資産全体でプラスの収益を確保したとともに、資産全体での対市場の超過収益率の確保を達成したことは、高く評価できる。</p> <p>また、市場運用を開始した2001（平成12）年度から2024（令和6）年度までの24年間の平均での実質的な運用利回りは3.99%となった。これは長期的な運用目標である実質的な運用利回り（1.7%）を上回っており、年金財政にプラスの影響を与えていることから、同様に高く評価できる。</p> <p>さらに、2025（令和7）年度からの第5期中期計画に向けて、他の管理運用主体（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）と共同してモデルポートフォリオを見直すとともに、モデルポートフォリオを参酌し、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から、第5期中期目標における運用目標（1.9%）を最低限のリスクで確保する基本ポートフォリオを策定したことは、引き続き、年金財政に資するものと評価できる。</p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや、市場環境の変化に対応しつつ、リスクを低水準に抑制し、資産全体での超過収益率を確保したことを踏まえ、以上のような法人の基本ポートフォリオに基づく管理及び運用の状況並びに運用収益確保の状況については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに基づく管理及び運用等を適切に行うとともに、基本ポートフォリオ策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がないか等について毎年度適時適切に検証を行うことが望まれる。</p> <p>また、ユニバーサル・オーナーとして収集した膨大な取引データ等を有効活用できる情報処理プラットフォームの構築等、中長期的な観点から、データマネジメントの充実を図りつつ、年金積立金の管理運用の精緻化及び効率化に資するための体制整備等に引き続き適切に取り組んでいくことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;</p> <p>中期目標においては、運用手法について、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用し、その上でアクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこと、新たな運用手法及び運用対象の導入に当たっては経営委員会において幅広く検討を行うこと、オルタナティブ投資についてはオルタナティブ資産固有の考慮要素について十分に検討した上で取組を進めること等としている。</p> <p>これに対し、法人においては、<u>アクティブ運用</u>において、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>金融工学に基づいた定量的分析を行うコンサルタントを活用し、運用スタイルの分散を図りながら、超過収益獲得能力が高いと評価した、先進国株式（除く北米）17ファンドを新たに選定するとともに、既存の北米株式についても12ファンドを追加選定【I-4参照】</li> </ul> <p>※併せて、複数のパッシブファンドを組み入れ、アクティブファンド群から生じるスタイルリスクや地域別ウエイトを補正している。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>外国債券では、米国投資適格社債を投資対象とした7ファンドを設定し運用を開始</li> </ul> <p>※併せて、当該ファンド群から生じる金利リスク（デュレーション）を調整するパッシブファンドを設定し、リスクを低位に抑制している。</p> <p>等、<u>適時適切なファンドの入れ替えを継続的に実施</u>【I-4参照】しており、<u>4資産中3資産（国内債券、外国債券、国内株式）で超過収益を獲得した。</u></p> <p>法人の運用の中心となっている<u>パッシブ運用</u>においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>「インデックス・ポスティング」（様々なインデックスの情報収集を効率的に行い、運用の高度化につなげることを目的として、インデックスに関する情報を常時受け付ける仕組み）を通じて、指数に関する情報収集・分析を継続的に実施</li> <li>法人が採用しているESG指数（国内株式）の親指数（各ESG指数会社が有する国内株式指数。法人が採用している各ESG指数は、親指数からESG評価等に応じて構成銘柄の絞り込みや指数構成ウエイトの調整が実施された上で算出）と、国内株式の政策ベンチマークであるTOPIX（配当込み）の構成銘柄の差によって生じる意図しないリスクを抑制するため、ESG指数投資（国内株式）に対するリスク調整ファンドを設置【I-5参照】</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<p>また、資産全体の運用の多様化・高度化として、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>機動的な運用が可能なインハウス運用における国債ファンドを活用し、委託運用を含めた国内債券ポートフォリオ全体の金利リスクを精緻に管理</li> <li>収益確保の源泉拡大を図るため、スチュワードシップ責任との両立を図ることとした上で、リスクに留意しつつ、2019（令和元）年に停止した外国株式のレンディング（証券貸付運用）を再開を実施した。</li> </ul> <p>より大きな分散投資効果が期待できるオルタナティブ投資については、今後の長期的な投資収益確保の観点から、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>L P S（投資事業有限責任組合／リミテッドパートナーシップ）手法（※）</u>により、新たにインフラストラクチャー分野で4案件、プライベート・エクイティ分野で2案件、不動産分野で1案件の投資契約を締結したほか、</li> </ul> <p>※ 2017（平成29）年9月に政令改正し、運用対象となる有価証券として追加。投資スキームをシンプルにすることで、投資先の情報をより速やかに把握できるとともに、リスク管理の強化を図りつつリターン向上が期待できることから、海外の年金基金等でもオルタナティブ投資を行う場合に活用されている。2022（令和4）年度から投資開始。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>既存分野での投資も進展したこと</li> </ul> <p>等により資産額が着実に増加しており、2024（令和6）年度末のオルタナティブ資産の時価総額は4兆1,877億円（前年度末対比で約4,905億円の増加）、年金積立金全体に占める割合は1.63%（2023（令和5）年度末は1.46%）と上昇している。</p> <p>資産固有の考慮要素があるオルタナティブ投資を進めるに当たって、法人は運用リスク管理の体制整備を実施しており、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>インフラストラクチャー、不動産の資産特性を踏まえた内部管理方法として、他の資産と区別したポートフォリオを管理（基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとして管理。なお、プライベート・エクイティは、国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理）【I-5参照】</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-3 運用の多様化・高度化</p> <p>評価案：A</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ L P Sについて、運用受託機関等の選定及び年間の運用状況・活動状況に係る総合評価・モニタリングの実施を継続</li> <li>また、超過収益獲得の確度を高めるため、</li> <li>・ 2023（令和5）年度に開発した、S B D A（Spread Based Direct Alpha。オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、より適切にオルタナティブ投資の上場市場に対する超過収益を測定）によりパフォーマンス分析が高度化し、超過収益の安定的確保を見込める新規案件の選定とともにファンドのモニタリング等に活用</li> <li>・ 各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細かつ大量のデータを定期的かつ効率的に取得・保管・分析するため、オルタナティブ資産のデータベース構築に向けた準備が進展</li> </ul> <p>等、<u>オルタナティブ資産の投資パフォーマンス分析手法の高度化・精緻化をより一層推進するとともに、他部門と連携及び機能集約を行うことで、バック機能の充実に取り組んだ。</u></p> <p>さらに、個別性の高い同投資に対応する<u>法務機能も引き続き強化し、新規案件の契約等に際し適切な支援がなされている。</u></p> <p>以上のような法人における運用の多様化・高度化の取組は、<u>運用収益の源泉の多様化を通じて長期的な収益の向上に資するものであり、新たな取組を実施していることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</u></p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、運用の多様化・高度化に取り組むことが望まれる。</p> <p>なお、流動性が低い等の固有の考慮要素があるオルタナティブ投資の推進に当たっては、ポートフォリオ全体に占める割合が増加するにつれて資産全体のリスクに与える影響も増大していることを踏まえ、リスク管理に引き続き留意するとともに、運用の効率性を向上しつつ超過収益を獲得する観点から着実に取り組まれない。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;</p> <p>中期目標においては、運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めること、定期的に運用受託機関等の評価を行い資金配分の見直し等適切な措置をとることとしている。</p> <p>この事項は、効率的な運用実施の主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、引き続き運用受託機関等との間で綿密なコミュニケーションを行うとともに、リスク管理ツール及びR P A（Robotic Process Automation；情報の自動処理）等も活用してファンドの状況等のモニタリングを日々効率的・効果的に行うことにより、<u>法人のリバランス等の判断に基づき運用受託機関への資金配分・回収を迅速かつ機動的に実施できる体制を継続した。</u></p> <p>また、<u>超過収益獲得に向けた更なる収益の源泉の多様化を目指す取組として</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>最新のデータサイエンスに基づいた定量的分析を行うコンサルタントを活用し、<u>超過収益獲得能力が高いと評価した、北米地域の12アクティブファンドを追加選定するとともに、先進国株式（除く北米）17アクティブファンドを新たに選定【I - 3参照】</u></li> <li>各ファンドの運用スタイルに沿った多様なマネジャー・ベンチマークを設定したほか、アクティブファンド群から生じるスタイルリスクや地域別ウエイトを補正するための複数のパッシブファンドの設定も併せて実施【I - 3参照】</li> </ul> <p>これらの多様なファンドの選定を通じて、リスクを抑制しつつ安定した超過収益の獲得を目指しており、アクティブファンドの残高は、2024（令和6）年度末で約17兆円となった（投資開始以来の超過収益額は約594億円）。</p> <p>さらに、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>オルタナティブ投資でも、L P S投資で新たな契約を7件締結する等ファンドを着実に選定【I - 3参照】</u></li> <li>年次の総合評価を踏まえ、評価が一定水準に満たないアクティブファンドに対し改善を求める等適切な対応を実施するとともに、ポートフォリオ管理上の理由等から国内債券、国内株式及び外国株式の11アクティブファンドと国内株式の2パッシブファンドの解約を決定するとともに、運用能力に懸念が生じた外国株式アクティブ1ファンドを解約</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 4 運用受託機関等の選定、評価及び管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>これらの取組により、不安定な市場環境が続いた中で、収益率の低下にできる限りの抑制を行い、資産全体での収益確保（+0.71%）のみならず市場全体での超過収益率の確保（+0.09%）につながったと考えられる。</p> <p>さらに、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>運用受託機関に対しては、定期的に運用実績やリスクの状況の報告を求めるとともに、ファンドモニタリングの向上のため、パフォーマンスの懸念等があるファンドに対してはミーティングの頻度をより高め、懸念がないファンドも市場環境やパフォーマンスの変動に応じて適宜ミーティングを実施</li> <li>運用部門のミドル・バック業務を担う部署に、金融業界出身者を新たに採用・配置（計4名）</li> <li>第4期中期目標期間を通じてマネジャー・ストラクチャーの強化に取り組んできたことに伴う、ファンドの大幅な増加に適切に対応するため、各運用受託機関に関する情報を一元的に管理し、効率的な情報の整理・抽出を可能とするシステム構築に着手</li> </ul> <p>といった、運用機関管理の充実や法人内の体制強化に資する取組も行った。</p> <p>以上のような運用受託機関等の選定・管理の強化及び資金配分の見直しに加え、更なる収益の源泉の多様化のための取組は、法人のポートフォリオの最適化、さらには将来にわたって運用資産全体の長期的なリターン向上等運用目標の達成に寄与する重要な取組として、高く評価できる。</p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや様々な取組を実施していることも踏まえ、法人の運用受託機関等の選定、評価及び管理の取組については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、運用受託機関等の選定・管理の強化等に取り組むことが望まれる。</p> <p>また、自家（インハウス）運用の取引先の選定、評価及び管理については、2024（令和6）年度に、法人内での報告ルールの明確化、業務マニュアル・規程類の整備、証券会社の執行能力評価の導入、国債に係る入札参加者への加入の検討といった業務プロセスの改善策とともに、投資委員会における意思決定事項に、自家運用の取引先の決定に関する内容が含まれることを明確化する組織規程の改正を講じたところであるが、国民の信頼確保に資するよう、引き続き、業務執行の透明性・公正性の確保により一層取り組まれない。</p>

評価項目	評価（案）
I-5 リスク管理 【重要度 高】  評価案：S	<p>＜評定に至った理由＞</p> <p>中期目標においては、分散投資による運用管理を行うこと、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこと、適切かつ円滑なリバランスの実施に必要な機能強化を図るとともに複合ベンチマーク収益率によるリスク管理を行うこと、運用リスク管理の高度化を図ること、経営委員会は各種運用リスクの管理状況について適切にモニタリングを行うこととしている。</p> <p>この事項は、年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、中期目標で求められた資産全体でのベンチマーク収益率の確保に対応した資産全体のリスク管理の強化や、主要国における金融政策の転換や政治情勢の変化等に伴うボラティリティが高い（値動きが激しい）市場環境に対応するきめ細やかなリスク管理として、以下の取組を行った。</p> <p>①資産全体のリスク管理（基本ポートフォリオとの乖離状況の把握・分析等）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>基本ポートフォリオとの乖離状況について、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、決定したリバランス情報も迅速に反映する等、引き続き適時適切に把握・分析を実施</li> <li><u>日次でのリスク把握・分析に当たっては、リスク管理ツールを複数活用し（Aladdin及びBarra one）、複数のリスク計測に用いるデータ（ABOR（会計用データ）及びINAV（投資判断用NAV。運用資産額を把握するツール））、複数の観測期間や保有期間による資産全体のリスク管理指標（推定トラッキングエラー（※1）やVaRレシオ（※2）等）の計測・詳細分析を実施。</u>分析に当たっては、資産配分効果の従来の要因分析に加え、<u>金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な分析を実施</u></li> <li>オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合の増加に伴い、リスク管理をより精緻に行う観点から、<u>インフラストラクチャー及び不動産を為替調整した上で分離し、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ及び「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオでのリスク管理を日次で実施【I-3参照】</u></li> <li>ストレステスト（大きな市場変動による収益への中長期的な影響を分析するもの）を実施</li> <li>市場分析については、体制を強化の上多面的な分析を行い、資金配分・回収に活用</li> </ul> <p>これらにより、<u>定着した週次での投資行動のPDCAサイクルの精度向上等、資産全体のリスク分析の高度化を通じて、基本ポートフォリオに即した管理運用の更なる精緻化に取り組んだ。</u></p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 5 リスク管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：S</p>	<p>(※1) 目標とするベンチマーク収益率と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すもの。分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算。</p> <p>(※2) リスク量の基本ポートフォリオからの乖離度合いを示す指標。1に近いほど基本ポートフォリオと整合的なリスク分散状況となる。</p> <p><u>②各資産のリスク管理</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ E S G 指数投資に対するリスク調整ファンドを設置【I - 3 参照】</li> <li>・ E S G 指数投資についてはこれまでリバランスの対象としなかったところ、株価の上昇が続いてきた中で E S G 指数投資以外をリバランスの対象としたことで、国内株式・外国株式のポートフォリオに占める E S G 指数投資残高の構成割合が高まったことから、今後更なる運用資産の拡大が見込まれる中、基本ポートフォリオに即した管理運用を将来的にも円滑に行っていく観点から、E S G 指数投資をリバランス対象とし、市場環境等を勘案しつつ投資額の最適化を行う方針を公表【I - 6 参照】</li> </ul> <p>をはじめ、さらに取組を強化</p> <p><u>③経営委員会による適切なモニタリング</u></p> <p>引き続き、経営委員会で、理事長に加え管理運用業務担当理事兼 C I O から足元の詳細なリスク管理状況等を報告</p> <p><u>④リスク管理の強化のための体制整備</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ リバランスのための専門チームが、市場影響やコスト等を勘案しつつ、執行方法を運用機関ときめ細かく調整の上、適時適切にリバランスを実施。資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないかの事後検証を実施【I - 1 参照】</li> <li>・ ミドル部署に加え、フロント部署でもビジネスインテリジェンスツール等を活用してリスクの把握・分析を実施し、法人全体でのリスクの把握・分析、機動的な対応力を向上</li> <li>・ オルタナティブ投資のリスク管理体制も強化【I - 3 参照】</li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I - 5 リスク管理 【重要度 高】</p> <p>評価案：S</p>	<p>こうした取組により、資産額が拡大するとともに、為替や株式市場等の変動性が高まる局面があった中でも、運用リスクを引き続き低水準に抑制した。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 推定トラッキングエラー：13bp～27bpと低位で推移（前年度は13bp～29bp）</li> <li>・ V a R レシオ：0.98～1.01と低位で推移（前年度は1.00～1.02） 等</li> </ul> <p>以上のようなリスク管理の精緻化・高度化の取組は、<u>基本ポートフォリオに沿った機動的・効率的なリバランスの検討・実施等を可能とし、法人のポートフォリオの最適化、資産全体でのベンチマーク収益率の確保等運用目標の達成に寄与する重要な取組として、非常に高く評価できる。</u></p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや、新たな取組で対応を充実強化していることも踏まえ、法人のリスク管理の取組については、所期の目標を量的及び質的に上回る顕著な成果が得られていると認められることから、「S」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、適切かつ効率的なリバランスの実施や運用の高度化・多様化に対応するリスク管理の検討とともに、地政学上のリスクをはじめとした多様なリスクが取引環境を含め金融市場等に与える影響についても適切に考慮するよう努める等、運用リスク管理の強化に取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;</p> <p>スチュワードシップ責任を果たすための活動については、中期目標において、年金積立金の運用の目的の下で、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、市場等への影響に留意しつつ、当該活動を一層推進することとしている。また、ESG投資については、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等の年金積立金運用の基本的な方針に留意しつつ取組を進めること等としている。</p> <p>これに対し、以下のとおり、法人の<u>スチュワードシップ責任を果たす活動の推進</u>に当たっては、これまでの活動を着実に継続しながら充実を図っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>運用受託機関とのエンゲージメント（実施回数の増加）</u></li> <li>・ <u>機関投資家のスチュワードシップ活動に関するTOPIX構成企業向けアンケート（運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価等が目的）の実施</u></li> <li>・ 企業に統合報告書の充実・作成を促し、投資家にその活用を働きかける「優れた統合報告書」及び「改善度の高い統合報告書」の公表</li> <li>・ 法人のスチュワードシップ活動状況等をまとめた「<u>スチュワードシップ活動報告</u>」を公表</li> </ul> <p>また、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>TOPIX構成企業向けアンケート回答企業のうち協力を得られた30社強にインタビュー（企業から見た機関投資家のエンゲージメントに関する評価や課題の把握等が目的）を実施するとともに、</u> アセットオーナー・プリンシプルが策定されたことやその受入れにより【I-1参照】、スチュワードシップ活動の重要性や法人のスチュワードシップ活動への期待の高まりに応えるため、</li> <li>・ <u>機関投資家と企業の相互理解をより深めるための継続的な意見交換の場として、「経団連・GPIFアセットオーナーラウンドテーブル」を創設（国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団も参加）。</u></li> <li>・ <u>「GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」を作成し、スチュワードシップ活動の基本的な考え方を改めて明確にしつつ、第5期中期目標期間における重点事項や主な取組事項を公表</u> といった、<u>スチュワードシップ活動を深化させるための新たな取組を実施した。</u></li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6            スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資</p> <p>評価案：A</p>	<p>なお、TOPIX構成企業向けアンケートによれば、法人のスチュワードシップ活動を評価する企業の割合は4分の3以上（79.1%。2023（令和5）年度の76.3%より上昇）であり、法人のスチュワードシップ活動に対する企業からの評価は引き続き高いことがうかがえる。</p> <p><u>ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資</u>については、アセットオーナー・プリンシプルにおいてサステナビリティ投資方針の策定が取組例として挙げられたことや、第5期中期目標において同方針の策定、投資先企業の事業内容がもたらす社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資の検討を求めたことを踏まえ、<u>ESGやインパクトを考慮した投資を含むサステナビリティ投資（持続可能性を考慮した投資）を推進する観点から、サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上と市場平均収益率の確保の両立を図ることで、被保険者の経済的利益を長期的に確保するといった、サステナビリティ投資に対する考え方、目的及び主な取組内容等</u>を示す「サステナビリティ投資方針」を策定・公表した。</p> <p>併せて、「サステナビリティ投資に関する取組みについて」を公表し、これまでリバランスの対象外としていたESG指数投資について、基本ポートフォリオに即した管理運用を将来的にも円滑に行っていく観点から、国内株式及び外国株式のESG指数投資をリバランスの対象とし、市場環境等を勘案しつつ投資額の最適化を図ることとする等のESG指数投資を通じたサステナビリティ投資の推進策を含め、今後の具体的な取組内容を明らかにしている。【I-5参照】</p> <p>なお、法人が採用したESG指数は2024（令和6）年度末時点で国内・海外合わせて計9指数であり、それらに基づく運用資産額は同年度末時点で約18.2兆円となった。</p> <p>また、「2023年度ESG活動報告」（7度目）を公表し、2023（令和5）年度のESGに関する取組の紹介やポートフォリオのESG評価等に加え、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言を受けた分析において、新たに、「グリーンボンドのグリーンアム分析」や「スコープ3の開示の現状と課題に関する分析」を実施する等、多面的な評価・検証を深めた。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-6 スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資</p> <p>評価案：A</p>	<p>さらに、法人におけるスチュワードシップ活動・ESG投資の開始から相応に期間が経過しデータが蓄積されてきていることから、これまでの取組の効果について、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、2023（令和5）年度から、「スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定プロジェクト」（※）を実施し、分析終了後に結果を公表することとしている。PDCAサイクルを適切に回し、取組の改善や見直しにつなげていくことが期待される。</p> <p>※ スチュワードシップ活動の効果測定  ①エンゲージメントの効果測定（2024（令和6）年度に公表済）、②運用受託機関の議決権行使に関する検証  ESG投資の効果測定  ①企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究（2025（令和7）年度に公表済）、②ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証</p> <p>以上のようなスチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資の取組は、投資先や市場の持続的成長を促すことを通じて長期的な収益の向上に資するものであり、今後を見据えた取組を実施していることや法人の活動に対する評価も踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;  法人においては、引き続き、スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資について、中期目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から所要の取組を行うとともに、法人に求められる基本的考え方に則って行っているかについて継続的に検証を行いつつ取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-7            情報発信・広報及び            透明性の確保            【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;</p> <p>中期目標においては、国民の関心等に応じて戦略的に情報発信や広報活動の在り方を検討し、専門家のみならず国民やメディアに対する情報発信や広報活動の一層の充実に継続的に取り組むこと、その評価や効果の把握・分析に努めること、年金積立金の管理及び運用の方針並びに運用の状況等について年度の業務概況書等の公開資料を工夫すること等により国民に分かりやすく説明すること、スチュワードシップ責任を果たすための活動やESG投資及びオルタナティブ投資について分かりやすく情報発信すること等としている。</p> <p>この事項は、年金積立金の管理及び運用に対する国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから、重要度が高いものとしている。</p> <p>これに対し、法人においては、第4期中期計画期間における広報の方向性、効果的コミュニケーションツールの活用等を整理した基本的方針「GPIFにおける当面の広報方針」をもとに、オウンドメディアを積極的に活用し、情報発信の強化と透明性の向上に資する以下の取組を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li> <p>・ <u>公式ユーチューブを活用した広報の充実</u>                動画作成を内製化しており、引き続き機動的に情報を発信した。これまで公表した動画（管理運用業務担当理事兼CIOが各四半期の運用実績やトピックを分かりやすく紹介する「GPIF植田CIOに聞いてみよう」等）の続編に加え、約20年ぶりに2024（令和6）年度に新卒採用した職員と先輩職員の対談動画「GPIFって、こんな職場?! 若手職員対談」を新たに作成・公表する等、<u>発信回数を増加（26回。過去最高）</u></p> </li> <li> <p>・ <u>公式Xを活用した広報の強化</u>                年金積立金の役割や累積収益、長期分散投資の効用等を継続して紹介するとともに、GPIFに関する知識を増やせる工夫として新たに「GPIFなんでもクイズ」をシリーズ化する等、<u>原則全営業日発信</u></p> </li> <li> <p>・ <u>公式ホームページを活用した広報の強化</u>                年金積立金の運用業務を身近に感じてもらうことを意図した「GPIFのお仕事紹介」の登場職員の追加や、<u>職員の新卒採用の再開を契機に、公式ユーチューブや公式Xと連動しながら人材確保につながる広報を充実</u></p> </li> <li> <p>・ <u>2023年度業務概況書（2024（令和6）年7月公表）の充実</u>                国民向けに、職員が業務概況書のポイントを解説する「業務概況書のトリセツ」動画を新たに公表する等とともに、資産運用に詳しい方に向けた情報をコラム等で盛り込み、<u>理解のしやすさと情報の充実を両立</u></p> </li> </ul> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
<p>I-7 情報発信・広報及び 透明性の確保 【重要度 高】</p> <p>評価案：A</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資に関する情報発信「スチュワードシップ活動報告」、「2023年度ESG活動報告」（7回目の刊行）を公表【I-6参照】。</u></li> </ul> <p>なお、以下の状況を踏まえると、年金積立金運用に関する理解を深めるための法人の取組が一定の効果を上げていることがうかがえる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 公式ユーチューブ動画の登録者数は1万人超</li> <li>・ 公式Xのフォロワー数や公式ホームページの訪問者数が増加</li> <li>・ 年金制度における法人の役割への理解がメディアに浸透し、<u>年金積立金運用が長期国際分散投資であること等を踏まえた報道ぶりが継続</u></li> </ul> <p>以上のような情報発信・広報等の取組は、<u>広報の基本的方針に基づいて新規の取組や工夫を含めて効率的・効果的に中期目標が求める情報発信・広報活動の一層の充実等に取り組んだものであり、年金積立金運用に関する国民の理解・信頼に資するものであった。</u>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや新たな取組を実施していることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt;</p> <p>法人においては、引き続き、年金積立金の管理及び運用に関する国民の一層の理解と信頼に資するよう、国民に対する情報発信・広報等の一層の充実に努めるとともに、法人の情報発信・広報等の効果の評価・分析に継続的に取り組むことが望まれる。</p>

評価項目	評価（案）
<p>I 年金積立金の管理及び運用業務</p> <p>評価案：A</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt;</p> <p>法人は、年金積立金の管理運用を行い、その収益を国庫に納付することにより年金事業の運営の安定に資することを目的としているところ、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>評価項目7項目のうち、年金事業の運営の安定又は効率的な運用に主要な役割を果たすことから重要度が高いとしている4項目中1項目（「I-5 リスク管理」）について、所期の目標を量的及び質的に上回る顕著な成果が得られていると認められる（項目別評定「S」）。</u></li> <li>・ <u>また、重要度が高いとしている3項目（「I-2 基本的な運用手法及び運用目標」、「I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理」、「I-7 情報発信・広報及び透明性の確保」）を含む6項目について、所期の目標を上回る成果が得られていると認められる（項目別評定「A」）。</u></li> </ul> <p>内外債券の金利の上昇とともに株価の変動が大きく、ボラティリティが高い（値動きが激しい）市場環境が続いた2024（令和6）年度において、巨額の年金積立金の管理及び運用業務を行う法人は、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>基本ポートフォリオに基づいて資産配分の見直しやリスク管理等を着実かつ円滑に実施し、</u></li> <li>・ <u>安定的に収益を獲得できるポートフォリオを構築するため、更なる収益の源泉の多様化に資する取組を行いつつ、</u></li> <li>・ <u>資産全体で、収益率+0.71%、収益額約1.7兆円（累計収益額約155.5兆円）の収益を達成（第4期中期目標期間全ての年度でプラスの収益を確保）するとともに、</u></li> <li>・ <u>中期目標が求める、資産全体（複合ベンチマーク）での超過収益率を確保（+0.09%）する（第4期中期目標期間（累積）で+0.43%を確保）等の成果を挙げている。</u></li> </ul> <p>このほか、<u>スチュワードシップ活動やESG投資に関する新たな取組をはじめとした長期的な収益確保のための多様な取組や情報発信・広報の強化等も着実に実施している。</u></p> <p>法人の年金積立金の管理及び運用業務に関する各評価項目の評価及び総合的評価を踏まえ、法人の年金積立金の管理及び運用業務全体については、<u>所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</u></p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p>

評価項目	評価（案）
I 年金積立金の管理及び運用業務  評価案：A	＜指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策＞ 法人においては、引き続き、中期目標の達成に向けて、年金積立金の管理及び運用業務を適切に行うことが望まれる。

評価項目	評価（案）
<p>II-1 効率的な業務運営体制の確立</p> <p>評価案：B</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt; 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt; 法人においては、引き続き、業務の実情に即した組織編成及び人員配置の見直し等効率的な業務運営の確立に取り組むこと、組織体制の拡大を行う場合には経営委員会の関与の下で必要性等の精査を十分に行った上で進めること、また、運用資産額が増加する中、現行のシステムの課題や更なる運用及びリスク管理の高度化への対応を見据え、情報システムの適切な整備及び管理を行う等業務の電子化に取り組み、業務運営の効率化の向上を図ることが望まれる。</p> <p>また、新卒採用に取り組む等中長期的な観点から必要な人材を確保するよう努めているところ、優れた人材の採用・定着に向けて、引き続き、女性活躍推進への取組を含め多様な人材が活躍できる就労環境の整備をはじめ、採用状況や民間企業の労働条件を踏まえた給与体系等の労働条件の検証とともに、法人の使命、働きがい等の効果的なアピールに取り組んでいくことが望まれる。</p>
<p>III-1 財務内容の改善に関する事項</p> <p>評価案：B</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt; 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt; 法人においては、年金積立金が国民から納付された保険料の一部であり、将来の年金給付の貴重な原資となるものであることを踏まえ、引き続き、予算を適正に作成し執行するとともに、予算の執行状況を適切に分析し、経営委員会において報告及び議論を行った上で次年度予算案を策定するPDCAサイクルの取組を強化することが望まれる。</p>
<p>IV-1 その他業務運営に関する重要事項</p> <p>評価案：B</p>	<p>&lt;評定に至った理由&gt; 自己評価書の「B」との評価結果が妥当であることを確認できた。</p> <p>&lt;指摘事項、業務運営上の課題及び改善方策&gt; 法人においては、運用の多様化・高度化が進展する中、長期的かつ安定的な運用に資するよう、引き続き、高度で専門的な人材をはじめ業務運営を支える人材の確保・育成・定着、人材マネジメントの強化、業務執行の透明性・公正性の確保、内部統制・コンプライアンスの一層の充実強化、国民から信頼される組織体制の確立、調査研究業務について年金積立金運用の目的に即して行うとともに費用対効果の検証を含めてPDCAサイクルの取組を強化すること、システムに係る情報セキュリティや機密情報の取扱いを含めた情報管理対策等の徹底に取り組むことが望まれる。</p>